



Carta del 4º Trimestre a Inversores

31/12/2017

MAGALLANES VALUE INVESTORS, S.A. SGIC

Estimado Inversor,

Las rentabilidades durante el cuarto trimestre han sido del **+1,94%** para el fondo **European**, **+3,84%** para el **Iberian** y **+1,33%** para el **Microcaps**. Las rentabilidades acumuladas en el año son del **+20,13%**, **+16,04%** y **+12,38%**, respectivamente, considerablemente por encima de las rentabilidades medias de mercado¹.

El horizonte temporal a la hora de invertir en bolsa debería de medirse en décadas. No obstante, después de tres años de andadura, podemos comenzar a hablar de rentabilidades anualizadas a largo plazo. Así, la rentabilidad de nuestros fondos **European** e **Iberian** desde su origen es del **+12,76%** y **+13,45%** anual compuesto, que corresponde a un **+42,04%** y **+43,23%** de rentabilidad acumulada, respectivamente.

Efeméride

El 2017 ha sido un año singular, así como la nao Victoria invirtió tres años y poco en dar la vuelta al mundo, Magallanes ha cumplido tres años desde su fundación. La expedición de la Victoria no solo fue importante por ser la primera circunnavegación en la historia, sino también porque abrió nuevos horizontes cambiando la ciencia y la concepción de la Tierra.

Nuestro viaje no ha terminado, tenemos el firme propósito de convertirnos en un referente en calidad de la gestión y excelencia en el servicio al cliente dentro de la industria de la gestión de activos. Estamos convencidos de que el éxito viene cuando el cliente se convierte en la prioridad. En Magallanes, el cliente es lo primero.

Peter Lynch

El pasado 12 de diciembre será recordado como un momento clave para la historia de Magallanes: nuestro encuentro con Peter Lynch en sus oficinas de Boston. La coincidencia en una idea de inversión hizo posible dicho encuentro.

¹Iberian: Magallanes Iberian Equity P. European: Magallanes European Equity P. Microcaps: Magallanes Microcaps Europe B. Al final de la carta encontrará un Anexo con el detalle de rentabilidades para todas y cada una de las clases y vehículos de inversión gestionados y/o asesorados por Magallanes.



A modo de recordatorio, Peter Lynch fue gestor del fondo Fidelity Magellan desde el año 1977 hasta su retirada en 1990. Durante este periodo, el fondo consiguió una rentabilidad anualizada del +29%, multiplicando por casi 30 veces el dinero invertido al origen del mandato.

Peter es sin duda uno de los mejores inversores de todos los tiempos, no solo por su inigualable rentabilidad hasta el momento, sino también por el sentido común a la hora de transmitir ideas. En nuestra opinión, representa el prototipo del inversor en valor: audaz, templado, paciente, inteligente, abierto y muy especialmente, contrario a cualquier dogmatismo en lo referente a inversiones, lo que le ha hecho ganar el calificativo por nuestra parte de “Inversor Total”.

No es casualidad que el nombre de nuestra gestora sea el de Magallanes. Aparte de ser un claro tributo a la figura histórica de Fernando de Magallanes, también lo es a la de Peter Lynch, tomando el nombre del fondo que gestionó durante más de una década.

Durante nuestra conversación, tuvimos la oportunidad de hablar de compañías, recibir consejos y recordar algunos de los principios de inversión que tanto han influido en la propia filosofía de Magallanes. A continuación, tratamos de resumir algunos de nuestros principios de inversión, junto con algunos de los comentarios y reflexiones de nuestro encuentro con Peter.

Antes de invertir en acciones

Posiblemente, la inversión en bolsa no sea una opción apta para todos los públicos.

Las acciones son volátiles, eufemismo que emplea el mercado para designar que algo se mueve mucho. El mercado cae de vez en cuando, a veces con fuerza, aunque en el largo plazo los resultados son siempre positivos.

Como aconseja Peter, en estos casos mirar el pasado ayuda. Analizando casi un siglo de bolsa, la historia te dice que cada 2 años se suelen producir caídas del -10%, que llegan a ser del -25% o superiores cada 6 años. En sus trece años de mandato el fondo de Peter tuvo 9 caídas del -10% y una superior al -40%, y aun así obtuvo rentabilidades anualizadas del +29%. Las acciones se mueven, esto es todo lo que un inversor necesita saber, si usted es capaz de convivir con ello, definitivamente la bolsa es lo suyo.

Si, por el contrario, uno se muestra temeroso de los vaivenes del corto plazo, se convertirá, ineludiblemente en una víctima en potencia de los avatares de mercado, llevándole a vender en el mínimo y comprar en el máximo. La naturaleza impersonal de la bolsa tiende a penalizar al indeciso y premiar al convencido.



Tampoco es recomendable una actitud muy agresiva hacia la bolsa, ya que las expectativas de rentabilidad demasiado altas suelen llevar a una gran frustración en caso de no cumplirse, algo que suele ser habitual, especialmente si el horizonte temporal es corto.

La ineficiencia de los mercados explica la naturaleza indómita de las acciones. La mayoría de participantes no actúan de forma racional a la hora de digerir información. Ante una mala noticia, el impulso general es el de vender apresuradamente, algo que, como en un rebaño de ovejas saliendo a empujones de su redil, puede ser difícil, incluso doloroso.

Otro aspecto a tener en cuenta tiene que ver con las predicciones. En resumen, es una pérdida absoluta de tiempo. Pero, uno podría argüir que después de varios años de mercado alcista y basándose en la experiencia estadística que veíamos arriba, parecería ineludible una corrección de mercado, más pronto que tarde, ¿cómo prepararnos ante esto?

Bajo el principio de invertir en empresas y no en mercado, el momento de entrada se vuelve irrelevante. La pregunta no es ¿cómo te preparas para una posible caída?, la pregunta es ¿tengo el temperamento para invertir en acciones, sabiendo que éstas pueden caer?

El inversor debería olvidarse de las oscilaciones diarias de mercado, las acciones suben y bajan, a veces con fuerza, es un hecho. Cuando se vende a la desesperada, generalmente se vende barato. Cuando se compra eufóricamente, generalmente se paga en exceso.

En palabras del propio Peter, “no me preparo, sigo analizando empresas”. Saber que el mercado es volátil, moviéndose de forma virulenta cada cierto tiempo, no debería de servirnos como herramienta para intentar posicionar nuestra cartera. Todo lo que se necesita saber es que dichas caídas ocurren y que no duran para siempre. Dentro de un horizonte temporal razonable, recuperaremos y ganaremos dinero. Es por eso que Peter recuerda que el órgano del cuerpo humano más importante a la hora de invertir es “el estómago y no el cerebro”. Interiorizar este hecho hace que te centres en lo realmente importante: el análisis de empresas.

Siempre hay algo de lo que preocuparse, guerras, políticas monetarias, populismos, etc. Aprender a distinguir lo que realmente importa es crucial. Deberíamos vender una acción porque sus fundamentales han cambiado a peor, no porque Mario Draghi decida subir los tipos de interés.

Sir John Templeton solía recomendar que el mejor momento para invertir era cuando uno tenía dinero, y no depender de las previsiones de caída o subida de mercado.



Dicho lo anterior, somos conscientes de la posibilidad de caídas durante las próximas semanas, meses o trimestres. Nuestros fondos invierten en compañías que cotizan en bolsa y por lo tanto no serán inmunes ante caídas de mercado. El miedo a una posible corrección no hará que dejemos de seguir buscando empresas e invirtiendo en aquellas con alto potencial de revalorización.

Un barco guiado por una tripulación competente tendrá más posibilidades de sobrellevar una tormenta que un barco sin tripulación, igual que una cartera de buenas acciones obtendrá, a largo plazo, una mayor rentabilidad que una cartera no invertida por miedo a la aparición de una tormenta.

Conoce lo que compras

La gente, generalmente, actúa de forma racional cuando se enfrenta a una decisión de gasto importante, por ejemplo, la compra de un coche nuevo. Esto implica visitar concesionarios, probar diferentes modelos, pedir descuentos y ofertas, en definitiva, un proceso de investigación que requiere tiempo y esfuerzo. Ahora, piense por unos instantes cuánto tiempo empleó cuando compró su primera acción en bolsa.

Peter Lynch recuerda que deberíamos de ser capaces de explicar, en menos de dos minutos, la tesis de inversión de una empresa de tal manera que hasta un niño de 10 años pudiera entenderlo fácilmente.

Una acción representa la parte alícuota del total de acciones de una empresa. Invertir en acciones es algo serio, ya que compramos un porcentaje, generalmente pequeño, de una realidad, que es una empresa. Las acciones que cotizan en bolsa son porcentajes en forma de participación en un negocio que genera beneficios.

Si aspiramos a ganar dinero en bolsa, deberíamos procurar comprar acciones de aquellas empresas con mejores perspectivas de beneficio. Las acciones suben y bajan por alguna razón, no son tickets de lotería. Warren Buffett suele recordar que “si el negocio funciona, la acción tarde o temprano, irá detrás”.

Conocer en profundidad lo que se tiene en cartera ayuda especialmente cuando la situación empeora. Si entiendes bien un negocio, estarás dispuesto a comprar más en caso de que su precio caiga, igual que no te lo pensarás dos veces a la hora de comprar el coche de tus sueños en un proceso de liquidación de existencias.



Sobre Ideas de Inversión

“Nunca dejéis de buscar ideas”, insistía Peter. Las buenas ideas de inversión, aquellas que te hacen multiplicar varias veces tu dinero, son escasas, pero existen. Cuantas más ideas veamos, más posibilidades tendremos de encontrar una de estas joyas. Si miramos 10 ideas, con suerte encontremos 1 que merezca la pena, si miramos 100, probablemente lleguemos a 10, lo que sería un número respetable de buenas ideas.

Uno de los aspectos distintivos dentro del proceso de inversión de Magallanes es precisamente cómo identificamos ideas. Para ello utilizamos diferentes canales.

Aproximadamente, una de cada tres ideas en cartera es generada por observación. Prestamos especial atención al mundo que nos rodea. Probablemente, la deformación profesional nos lleva a observar, en todo momento, qué productos y servicios satisfacen las necesidades y expectativas de los consumidores y usuarios. Algunas de nuestras mejores ideas, pasadas y presentes, provienen de la observación, por ejemplo, **Kapsch TrafficCom**, **Conzzeta**, **Temenos**, **Barón de Ley** o **Savencia**, entre otras. Es un método divertido y barato al mismo tiempo. Divertido, porque nos convertimos en auténticos analistas de campo, probando los productos y servicios de las empresas que identificamos. Barato, porque no tenemos que pagar a nadie por las ideas, simplemente están ahí. No deja de ser curioso cómo cuesta encontrar una acción ganadora cuando, en la mayoría de ocasiones, la tenemos en frente de casa. Esta técnica suele ser una de las más rentables, pues permite adelantarse al consenso de mercado, la economía real siempre va un paso por delante de los grandes inversores institucionales.

También encontramos un gran número de ideas a través del estudio, análisis y lectura de todo lo que cae en nuestras manos, que es en lo que empleamos todo nuestro tiempo. Dentro de esta categoría, **Orkla**, **Porsche Holding** y **Renault** son buenos ejemplos.

Igualmente, algunas de nuestras ideas más controvertidas y al mismo tiempo más rentables, han venido por el hecho de adoptar una actitud contraria al consenso generalizado de mercado, nuestra inversión en barcos, **Euronav** y **Scorpio Tankers**, entraría dentro de esta temática.

Aunque de forma residual, también consideramos compañías que están atravesando momentos complicados, inmersas en complejos procesos de reestructuración, así como otras situaciones especiales, tales como *spin-offs*. La trama **E.ON-Uniper** encajaría dentro de este concepto.



¿Cuándo Comprar, Cuándo Vender? Clasificación de ideas

No existe una regla única a la hora de comprar o vender, más allá del mantra “siempre comprar barato”. Dependiendo del tipo de compañía, el momento de compra o venta puede variar. Igualmente, el potencial de revalorización de cada una de ellas es heterogéneo.

En este sentido, en su libro “*One Up On Wall Street*”, disponible en castellano, Peter aporta una muy útil clasificación de empresas atendiendo al perfil de crecimiento, ciclicidad y riesgo de cada negocio. Las compañías se pueden clasificar en seis categorías: bajo crecimiento (**Orange Polska**), estables (**Savencia**), alto crecimiento (**Aker BP**), cíclicas (**Renault**), activos respaldados (**Pargesa Holding**) y reestructuraciones (**Metro AG**)².

Clasificación que implementamos desde la constitución de Magallanes y que nos ayuda enormemente a entender mejor los negocios en los que invertimos. Esta aproximación, abierta y flexible, nos lleva a definirnos como agnósticos en cuanto al estilo de inversión en valor. En ocasiones, tendrá más sentido invertir en activos de corte cíclico, en otras, en activos de alto crecimiento; la moraleja de esto es que no existe un dogma de fe al respecto. La única línea roja que no estamos dispuestos a sobrepasar es la de pagar caro.

La combinación de diferentes riesgos intrínsecos, dependiendo de la tipología de compañía, aporta un efecto diversificador a la cartera mucho más potente que la mera tenencia de un número elevado de acciones. En otras palabras, una cartera aparentemente diversificada por estar invertida en muchas empresas no lo es tanto si todos los valores pertenecen a una misma categoría de inversión. Es preferible concentrar las mejores ideas de inversión en negocios que no tengan ninguna relación entre sí, y que, al mismo tiempo, se encuentren en fases diferentes del ciclo.

La decisión de compra tendrá que ser analizada dependiendo de la categoría de cada empresa. A modo de ejemplo, Peter nos recordaba que, para empresas cíclicas, le gustaba comprar cuando la situación dentro del ciclo pasaba de “horrible a semi-horrible”, siendo el mejor momento para vender cuando ésta cambiaba de “buena a excelente”. Además de lo anterior, nuestra experiencia nos dice que el mejor momento para comprar una empresa denostada es cuando te sientes avergonzado de hacerlo, porque la opinión generalizada de mercado es justo la opuesta. Una empresa con un perfil de negocio estable, habría que comprarla aprovechando cualquier corrección cortoplacista de mercado, estando su venta supeditada al buen comportamiento de sus resultados a largo plazo.

Dicho lo anterior, Peter insiste en no seguir reglas fijas y, sobre todo, no caer en el doble fallo de vender los ganadores y mantener los perdedores. Entrar en esta dinámica, sería

²Capítulo 7 de “*One Up On Wall Street*” para ver detalle de categorías.



nefasto e implicaría cargar con carteras mediocres para el resto de tu vida. En sus propias palabras, sería equivalente a “cortar las flores y regar las malas hierbas de tu jardín”.

Recordar el motivo de compra es una buena pista a la hora de vender, si sigue intacto, no es momento de hacerlo. Vender tiene sentido si el potencial de revalorización está agotado.

Disruptivo y Unicornio. Ganadores y Perdedores

Dos de las palabras más empleadas durante el año 2017 han sido: **disruptivo** y **unicornio**. La primera, se emplea de forma simbólica para definir el efecto de cambio brusco, de rotura, que causa una nueva tecnología en la forma tradicional de hacer las cosas. La segunda, además de ser el nombre del animal mitológico, define, por su escasez y rareza, aquellas empresas de reciente creación que alcanzan rápidamente una valoración superior a 1.000 millones de dólares. El desarrollo de internet y los avances tecnológicos han favorecido al crecimiento exponencial de este tipo de empresas con sus consecuentes efectos disruptivos en negocios tradicionales.

El mundo avanza gracias a estos efectos transformacionales. Una de las grandes disrupciones de todos los tiempos se produjo durante el cambio del siglo XIX al XX, concretamente en el año 1906 un decidido empresario llamado Henry Ford anunciaba lo siguiente: “voy a construir un coche para el pueblo, el automóvil universal”³. En poco tiempo, el Ford T cambiaría para siempre la forma de transporte para millones de personas en el mundo.

Jeff Bezos, Larry Page, Sergey Brin, Mark Zuckerberg, Steve Jobs, entre otros, son posiblemente algunos de los Henry Ford del siglo XXI. Sus empresas disruptivas han ayudado, sin duda, al desarrollo tecnológico y económico del mundo moderno.

La dinámica irremediable de la bolsa a diferenciar entre ganadores y perdedores, está generando, en nuestra opinión, importantes distorsiones entre valor y precio que merecen ser analizadas.

Guiado por las buenas expectativas de los negocios percibidos como disruptivos, el mercado tiende a reconocerlos generosamente en forma de altas valoraciones. Por el contrario, aquellos negocios cuya opinión generalizada es la de perdedor, son penalizados con valoraciones excesivamente pesimistas, en ocasiones muy por debajo del valor intrínseco de sus negocios.

En este sentido, una de nuestras últimas compras de 2017 ha sido **Carrefour**, el segundo mayor distribuidor del mundo, después de **Wal-Mart**.

³Recomendable la lectura del libro autobiográfico “Henry Ford: Mi Vida y Obra”.



La amenaza omnipresente de **Amazon** en todo aquello susceptible de ser distribuido online ha creado la opinión popular de que el formato físico de tiendas está muerto. En consecuencia, el precio de las acciones de aquellos negocios percibidos como muertos ha sufrido más allá, en nuestra opinión, de los fundamentales de dichas compañías, incluso en un entorno de fuerte presión competitiva. Es el caso de **Carrefour**.

Las expectativas son tan bajas que la valoración de mercado de **Carrefour**, incluyendo el valor de su deuda, apenas alcanza el 30% de su cifra de ventas, 80.000 millones de euros. Dicha valoración se encuentra rozando niveles mínimos históricos.

Por supuesto, la compañía se enfrenta a importantes dificultades, especialmente la digitalización y el formato de hipermercado en Francia. Gracias a su tamaño, tanto por ventas como por posicionamiento global en más de 30 países, **Carrefour** está en una situación privilegiada para poder afrontar dichos retos.

Como suele ser habitual, el mercado parece centrarse únicamente en las dificultades, obviando las múltiples opciones de mejora de negocio, llevando el precio de sus acciones muy por debajo de nuestra valoración fundamental. En este sentido, estimamos un potencial de revalorización próximo al +50%.

Regulación Europea: Entrada en vigor de la normativa MiFID II

El día 3 de enero de 2018 representó el pistoletazo de salida para la entrada en vigor a nivel europeo de la Directiva 2014/65/EU, conocida coloquialmente como MiFID II⁴, relativa a los mercados de instrumentos financieros y basada en la mejora de las reglas y funcionamiento de las Empresas de Servicios de Inversión. En resumen, el espíritu de la norma persigue una mayor transparencia de los mercados financieros, así como reforzar la protección al inversor.

El proceso de inversión de Magallanes basado en un elevado conocimiento de las compañías donde invertimos hace que elaboremos internamente los informes de análisis y valoración de los valores que tenemos en cartera. Basados en nuestra filosofía de gestión activa, nuestro análisis interno es la clave para generar retornos superiores para nuestros clientes, siendo el uso de análisis externo otra fuente más dentro de nuestro proceso de inversión. MiFID II pretende mejorar la transparencia en lo referente a los costes de análisis, por lo tanto, consideramos como opción más ética y natural que Magallanes asuma el coste total por análisis, sin repercutir el importe del mismo ni a los fondos ni a los partícipes.

⁴<http://www.boe.es/doue/2014/173/L00349-00496.pdf>



Patrimonio, partícipes y estrategias de inversión

Con datos a cierre de año, Magallanes gestiona y asesora un total de 1.800 millones de euros pertenecientes a nuestros más de 15.000 inversores. Dicho patrimonio está repartido en tres estrategias de las que, a su vez, cuelgan diferentes vehículos de inversión según la siguiente distribución:

Europa: 1.296 millones de euros

Iberia: 422 millones de euros

Microcaps: 82 millones de euros

Como saben, uno de nuestros principios tiene que ver con el firme compromiso con la calidad en la gestión, que prevalece sobre el tamaño. Llegado el momento, dependiendo de las condiciones de mercado, dicho compromiso podría traducirse en el cierre parcial o total de las estrategias gestionadas. En este sentido, tanto la estrategia Ibérica como la Microcaps, lanzada en marzo de 2017, se encontrarían no muy lejos de sus tamaños óptimos de gestión.

Cabe destacar el incremento notable de clientes extranjeros en nuestros fondos, llegando a ser del 40% para el caso del fondo europeo domiciliado en Luxemburgo. En esta línea, durante el último trimestre del año hemos creado una nueva clase de participación denominada en libras esterlinas para dicho fondo.

Firmes en nuestro compromiso divulgador, durante el año 2017 hemos publicado un listado de nuestras 100 lecturas recomendadas⁵. Además, hemos participado como ponentes en diferentes conferencias *value*, entre las que cabe destacar, la *Value Spain* de Madrid, la *Acatis Value Conference* en Frankfurt y la primera edición del *International Value Investor Conference* en Luxemburgo.

Fieles a nuestra cita anual con inversores, próximamente anunciaremos los detalles de nuestros Días del Inversor tanto en Madrid como en Barcelona. Mientras tanto, no dude en ponerse en contacto con nosotros por cualquiera de las vías habilitadas de comunicación para cualquier duda o consulta que pudiera tener.

Atentamente,

Iván Martín Aránguez, CFA
Director de Inversiones

⁵<https://magallanesvalue.com/wp-content/uploads/2017/07/MAGALLANES-BIBLIOGRAFIA-0517.pdf>



ANEXO 1. ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE LOS FONDOS

MAGALLANES IBERIAN EQUITY FI

El fondo cierra el año con un nivel de inversión del 92,8%, estando formada su cartera por 28 compañías españolas y portuguesas.

La cartera mantiene un sesgo hacia el sector servicios e industrial, donde cabe destacar entre otros valores: SEMAPA, Sonae, Fluidra, Gas Natural e Inmobiliaria Colonial. Las diez primeras posiciones representan el 49,8% del fondo.

España es el 61,5% de la inversión total del fondo, por su parte Portugal representa el 28,6%.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €3.000 millones de capitalización, con un 59,4% de peso. Un 33,4% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €3.000 millones.

El nivel actual de inversión del fondo nos parece adecuado. El número de compañías en cartera no variará significativamente en el medio plazo.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY FI

El fondo cierra el año con un nivel de inversión del 86,4%, formado por 39 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial, consumo y energía; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Porsche Holding, Renault, Aker BP, Nutrien y Metro AG. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 34,7% del fondo.

Fruto de los valores en cartera el resultado es una mayor exposición a Alemania, Francia y Austria frente a otras regiones, con un peso agregado del 46,4% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €5.000 millones de capitalización, con un 44,9% de peso. Un 41,5% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €5.000 millones.

El nivel actual de inversión del fondo nos parece adecuado. El número de compañías en cartera no variará significativamente en el medio plazo.



MAGALLANES MICROCAPS EUROPE FI

El fondo cierra el año con un nivel de inversión del 87,2%, con una cartera formada por 51 empresas.

La cartera tiene un sesgo hacia el sector industrial y consumo; sectores representados, por ejemplo, a través de valores como Orsero SpA, EDAG Engineering, Camellia Plc, Banca Sistema SpA y Mutares AG. Las diez primeras posiciones de la cartera representan el 33,0% del fondo.

Fruto de los valores en cartera el resultado es una mayor exposición a Italia, Alemania y Reino Unido frente a otras regiones, con un peso agregado del 53,5% para dichos países.

El tamaño predominante de las empresas en cartera no supera los €100 millones de capitalización ajustado por *free-float*, con un 70,1% de peso. Un 17,1% del fondo se encuentra invertido en empresas con un tamaño superior a €100 millones.

El nivel actual de inversión del fondo nos parece adecuado. El número de compañías en cartera no variará significativamente en el medio plazo.



ANEXO 2. RENTABILIDADES POR FONDO Y CLASE a 31/12/17

MAGALLANES IBERIAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity FI "M"	148,5368	1,11%	3,71%	2,55%	15,46%	15,46%	15,48%	8,04%	44,05%	92,8%
Índice de referencia Ibérico		-0,92%	-2,03%	-1,16%	12,13%	12,13%	0,52%	-5,73%	6,50%	
Magallanes Iberian Equity FI "P"	150,7054	1,15%	3,84%	2,80%	16,04%	16,04%	16,09%	6,32%	43,23%	92,8%
Índice de referencia Ibérico		-0,92%	-2,03%	-1,16%	12,13%	12,13%	0,52%	-11,27%	0,02%	
Magallanes Iberian Equity FI "E"	154,0656	1,21%	4,03%	3,19%	16,91%	16,91%	16,91%	12,72%	54,07%	92,8%
Índice de referencia Ibérico		-0,92%	-2,03%	-1,16%	12,13%	12,13%	0,52%	2,57%	16,22%	

¹ Clase M 29/01/2015; Clase P 26/02/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibex35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS IBERIAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Iberian Equity Lux "R"	133,5439	1,02%	3,58%	2,29%	14,79%	14,79%			33,54%	92,7%
Índice de referencia Ibérico		-0,92%	-2,03%	-1,16%	12,13%	12,13%			11,52%	
Magallanes Iberian Equity Lux "I"	135,0312	1,07%	3,73%	2,57%	15,42%	15,42%			35,03%	92,7%
Índice de referencia Ibérico		-0,92%	-2,03%	-1,16%	12,13%	12,13%			11,52%	

¹ Clase R 31/12/2015; Clase I 31/12/2015. Comisión después de comisiones. Índice de referencia Ibérico: 80% Ibex35 Net TR + 20% PSI20 Net TR.

MAGALLANES EUROPEAN EQUITY, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity FI "M"	139,0677	1,91%	1,81%	6,82%	19,53%	19,53%	12,89%	3,47%	39,62%	86,4%
Índice de referencia Europeo		0,79%	0,63%	3,34%	10,24%	10,24%	2,58%	0,42%	13,56%	
Magallanes European Equity FI "P"	141,1405	1,95%	1,94%	7,09%	20,13%	20,13%	13,45%	4,23%	42,04%	86,4%
Índice de referencia Europeo		0,79%	0,63%	3,34%	10,24%	10,24%	2,58%	0,43%	13,57%	
Magallanes European Equity FI "E"	144,2704	2,01%	2,12%	7,49%	21,03%	21,03%	14,31%	4,29%	44,27%	86,4%
Índice de referencia Europeo		0,79%	0,63%	3,34%	10,24%	10,24%	2,58%	9,77%	24,13%	

¹ Clase M 27/01/2015; Clase P 29/01/2015; Clase E 09/01/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.

MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS EUROPEAN EQUITY – LUXEMBURGO

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2017	2016 ¹	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes European Equity Lux "R"	132,4560	1,89%	1,74%	6,71%	19,11%	19,11%			40,90%	86,6%
Índice de referencia Europeo		0,79%	0,63%	3,34%	10,24%	10,24%			20,59%	
Magallanes European Equity Lux "I"	133,8623	1,94%	1,88%	7,00%	19,76%	19,76%			53,01%	86,6%
Índice de referencia Europeo		0,79%	0,63%	3,34%	10,24%	10,24%			31,92%	
Magallanes European Equity Lux "P"	134,6787	1,97%	1,97%	7,19%	20,16%	20,16%			34,68%	86,6%
Índice de referencia Europeo		0,79%	0,63%	3,34%	10,24%	10,24%			13,08%	

¹ Clase R 29/01/2016; Clase I 12/02/2016; Clase P 31/12/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.

MAGALLANES MICROCAPS EUROPE, FI

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2017 ¹	2016	2015	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Microcaps Europe, FI "B"	112,3850	2,64%	1,33%	2,35%	-	12,38%			12,38%	87,2%
Índice de referencia Europeo		1,25%	-0,24%	2,63%	-	8,14%			8,14%	
Magallanes Microcaps Europe, FI "C"	112,1806	2,62%	1,26%	2,22%	-	7,82%			7,82%	87,2%
Índice de referencia Europeo		1,25%	-0,24%	2,63%	-	7,22%			7,22%	

¹ Clase B 17/03/2017; Clase C 31/03/2017. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Micro Cap Net Total Return.

MAGALLANES ACCIONES EUROPEAS, PP

FONDO	VALOR LIQUIDATIVO	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	2017	2016	2015 ¹	DESDE INICIO	NIVEL DE INVERSIÓN
Magallanes Acciones Europeas, PP	13,1100	1,73%	1,29%	4,60%	16,31%	16,31%			31,10%	84,8%
Índice de referencia Europeo		0,79%	0,63%	3,34%	10,24%	10,24%			22,04%	

¹ 24/09/2015. Rentabilidad después de comisiones. Índice de referencia Europeo: MSCI Europe Net Total Return.